Il Ministro del Tesoro

Roma, 12 FEB. 1981

Caro Governatore,

ho da tempo maturato l'opinione che molti problemi di gestione della politica monetaria siano resi più acuti da un'insufficiente autonomia della condotta della Banca d'Italia nei confronti delle esigenze di finanziamento del Tesoro.

In particolare, l'esistenza di un obbligo di acquisto residuale in sede d'asta di BOT, l'abitudine ad appoggiare su una convenzione tra Tesoro e Banca d'Italia il collocamento di titoli poliennali, e la norma sul massimo scoperto del conto corrente di tesoreria provinciale, comportano un insieme di vincoli sulla libertà di gestione dell'offerta di moneta.

E' mia intenzione perciò riesaminare la opportunità della deliberazione del 23 gennaio 1975 del Comitato Inteministeriale per il Credito e il Risparmio con la quale si apportavano modifiche al metodo di collocamento dei buoni ordinari del Tesoro, stabilendo che "il prezzo di sottoscrizione sarà quello offerto dalla Banca d'Italia che assicurerà comunque la copertura dell'intera tranche".

Tale riesame dovrebbe portare ad un sistema in cui l'intervento della Banca d'Italia all'asta dei BOT sia una libera decisione della Banca stessa, e in

./.

cui l'offerta della Banca concorra, su un piano di parità con le altre, a determinarne il prezzo.

Poiché tuttavia vi è un rischio che errori di valutazione, da parte del Tesoro, sulla quantità di BOT da offrire all'asta, connessi ad errori sulla dimensione della liquidità messa in circuito dalla spesa pubblica, possano produrre andamenti erratici nei tassi d'interesse, appare conveniente indagare se non si possa ridurre l'incidenza di tale errore rendendo le aste quindicinali, anziché mensili.

Sempre nell'intento di rendere più sicuro l'esito dell'asta, potrebbe anche tentarsi la via di costituire un sindacato di collocamento tra le grandi banche, ove questo consentisse effettivamente di rendere minima l'oscillazione indesiderata dei tassi senza però rendere più costoso il collocamento.

Mi sembra tuttavia necessario considerare l'ipotesi che l'esito dell'asta non consenta al Tesoro di ottenere i mezzi necessari al finanziamento della spesa; poiché allora non sarebbe logico restituire alla Banca Centrale, in sede d'asta, un potere di controllo sull'offerta di moneta per toglierlo poi in sede di uso dello scoperto del conto corrente di tesoreria provinciale, dovrebbe anche mettersi allo studio una nuova regolazione di questo aspetto dei legami tra Tesoro e Banca d'Italia.

Il criterio guida, a mio avviso, dovrebbe

./.

essere quello di restituire alla Banca la libertà di definire, in via anticipata, qual'è il massimo di scoperto che è disposta a consentire mese per mese, nel quadro di una decisione globale, pure anticipata, sulla creazione annuale di base monetaria e sui canali di distribuzione.

Il sistema allora potrebbe essere basato su una comunicazione formale al Tesoro, nel quadro della presentazione dei flussi finanziari, e su una condotta del Tesoro regolata su questa comunicazione.

La Banca dovrebbe essere peraltro libera di modificare tale quadro in corso d'anno, al sopravvenire di nuove situazioni. Inoltre, mese per mese, la Banca d'Italia potrà sia creare più base monetaria di quanto deciso, comprando più titoli sul mercato aperto, sia crearne meno di quanto deciso, compensando sul mercato aperto la quota "garantita" attraverso il conto corrente di tesoreria.

Questa quota garantita acquisterebbe quindi essenzialmente la funzione di una rete di sicurezza, per evitare crisi di liquidità del Tesoro; essa potrebbe costituire la base per una politica di offerta di moneta più stabile.

Per non modificare immediatamente la norma di contabilità che prevede un legame tra il livello di massimo scoperto e la dimensione della spesa di bilancio, sarà sufficiente operare un consolidamento con titoli a lunghissimo termine di un'ampia parte del debito a vista

./.

del Tesoro: questo restituirà un margine sufficiente a rendere del tutto libera da vincoli connessi a questa norma, la manovra monetaria della Banca d'Italia.

Gradirei conoscere, su queste proposte, il pensiero della Banca d'Italia, sempre in un quadro di rapporti di collaborazione stretti e proficui.

Con viva cordialità

(Nino Andreatta)

Dott. Carlo Azeglio CIAMPI
Governatore della
Banca d'Italia

R O M A